

На прѣсах рукописи



Петрушина Людмила Олеговна

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ И ОЦЕНКА
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ
КОММЕРЧЕСКОЙ ОРГАНИЗАЦИИ

Специальность: 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2019

Работа выполнена на кафедре Финансового контроля, анализа и аудита федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва.

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Пласкова Наталия Степановна


Официальные оппоненты: **Парушина Наталья Валерьевна**
доктор экономических наук, профессор,
ФГБОУ ВО «Орловский государственный университет экономики и торговли»,
заведующий кафедрой «Бухгалтерский учет, анализ и аудит»
Толпегина Ольга Акимовна
кандидат экономических наук, доцент,
ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации»,
доцент кафедры Бухгалтерского учета, экономического анализа и аудита

Ведущая организация: федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение высшего образования «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Защита состоится «25» апреля 2019 г. в 11.00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.196.06 на базе ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» по адресу: 117997, Москва, Стремянный переулок, д. 36, корп. 3, ауд. 353.

С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в Научно-информационном библиотечном центре имени академика Л.И. Абалкина ФГБОУ ВО «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова» по адресу: 117997, Москва, ул. Зацепа, д. 43 и на сайте организации: <http://ords.rea.ru/>.

Автореферат разослан «__» _____ 2019 г.

Ученый секретарь
диссертационного совета Д 212.196.06,
кандидат экономических наук, доцент  Васильева Анастасия Владимировна

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Тенденции развития мировой экономики последних лет, обусловленные, в первую очередь, обострением геополитических противоречий, негативно повлияли на уровень инвестиционной привлекательности российских организаций. Как отмечается в Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 г.¹, экспортно-сырьевая модель экономического развития себя исчерпала, а обеспечение роста отечественной экономики требует значительных финансовых ресурсов, в связи с чем исследования в области инвестиционного анализа приобретают теоретическую и практическую значимость как в плане повышения эффективности деятельности отдельных организаций, так и в контексте реализации стратегических приоритетов государства.

Существующие методы оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации не в полной мере отвечают потребностям современных участников инвестиционного процесса. Они базируются на результатах ретроспективного анализа фактов хозяйственной деятельности, что лишает их применение стратегической направленности. Они также не всегда исключают риск субъективности в интерпретации результатов. Существующие методы оценки инвестиционной привлекательности ограничены в возможностях применения, так как в большинстве своем реализуются только при одновременном анализе ряда сопоставимых объектов.

Сегодня хозяйствующие субъекты функционируют в динамично изменяющихся эндогенных и экзогенных условиях и испытывают острую нехватку собственных оборотных средств². Это актуализирует необходимость разработки нового метода оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, который будет не только базой для принятия решения о вложении ресурсов в организацию, но и станет основой оперативной системы управления, текущего планирования и бюджетирования, позволяющих своевременно адаптировать систему менеджмента к внешним воздействиям.

¹ Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 г. (утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 17 ноября 2008 г. № 1662-р).

² Коэффициенты платежеспособности и финансовой устойчивости организаций [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/finance/ (дата обращения: 12.04.2018)

Степень разработанности проблемы. Совершенствованию методологии экономического анализа посвящены исследования таких отечественных и зарубежных ученых, как В.И. Бариленко, М. Блауг, Л.Т. Гиляровская, Д.М. Кейнс, М.В. Мельник, В. МакКензи, Н.С. Пласкова, В.Я. Поздняков, Г.В. Савицкая, А.Н. Хорин, И.А. Шоломович, Й.А. Шумпетер и др. Научными разработками в области инвестиционного анализа занимались Т.З. Ахмятжанов, В.А. Бабушкин, Н.А. Батурина, И.А. Бланк, В.М. Власова, А. Дамодаран, Л.Л. Иголина, Н.А. Казакова, Э.И. Крылов и др. Оценке инвестиционной привлекательности отдельных проектов, отраслей или государственных субъектов посвящены труды М.И. Баканова, В. Беренса, М.Г. Егоровой, Д.А. Ендовицкого, А.Д. Шеремета и др.

Среди существующих методических разработок, относящихся к оценке инвестиционной привлекательности непосредственно организаций, можно выделить два основных направления: стоимостной подход, положенный в основу научных трудов Злобиной А.Ю., Ростиславова Р.А. и др., а также различные способы расчета интегрального показателя, предложенные Бабушкиным В.А., Никитиной В.А., Ткачевым В.С. и др. Эти инструменты не позволяют в полной мере учитывать потенциальные риски инвестиционного развития организации, так как базируются на результатах ретроспективного анализа данных агрегированных показателей финансовой отчетности. Одновременно их безусловным преимуществом является исключение субъективности в интерпретации результатов оценки. Предлагаемый сценарный метод стратегического экономического анализа дополняет существующие подходы возможностью учесть потенциальные риски при принятии дальновидного решения об инвестировании в организацию путем объединения результатов ретроспективного анализа и прогноза изменения количественных и качественных характеристик финансово-хозяйственной деятельности.

Целью диссертационного исследования является совершенствование теоретических положений экономического анализа инвестиционной привлекательности организации, разработка методического и информационного обеспечения ее оценки на базе сценарного метода для практического использования участниками инвестиционного процесса в ходе принятия инвестиционных управленческих решений с учетом современных информационных запросов стейкхолдеров.

В связи с поставленной целью выделены **следующие задачи**:

- систематизировать понятийно-терминологический аппарат исследования инвестиционной привлекательности коммерческой организации;
- уточнить понятийный аппарат исследования на основе анкетирования субъектов инвестиционного процесса и изучения экспертных мнений;
- определить перечень источников информации для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации;
- классифицировать методические подходы к оценке инвестиционной привлекательности коммерческой организации и выполнить их апробацию с целью выявления актуальных направлений совершенствования разработок в исследуемой области;
- обосновать использование комплекса методов экономического анализа для повышения качества оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации;
- разработать алгоритм практической реализации методики сценарного анализа для целей оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации;
- выполнить практическую апробацию методики оценки инвестиционной привлекательности медицинской организации на основе разработанного алгоритма сценарного анализа;
- усовершенствовать расчетные процедуры оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации с использованием сценарного метода.

Объектом исследования является система индикаторов инвестиционной привлекательности коммерческой организации.

Предметом исследования является комплекс теоретико-методологических аспектов экономического анализа и оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации.

Область диссертационного исследования. Исследование соответствует п. 2.3 «Развитие методологии комплекса методов оценки, анализа, прогнозирования экономической деятельности», п. 2.7 «Инвестиционный анализ и оценка эффективности инвестиций» специальности 08.00.12 – Бухгалтерский учет, статистика Паспорта научных специальностей ВАК Минобрнауки России.

Методология и методы исследования. В процессе исследования применялся комплементарный подход, использовались методы системного, логического и сравнительного анализа, статистические методы (наблюдение, сравнение, группировка, анализ рядов динамики, корреляционно-регрессионный анализ), методы экономического анализа (сценарный, балансовый, трендовый, экстраполяция), а также общенаучные методы, как наблюдение, анализ, синтез и классификация.

Теоретическим основанием исследования послужили фундаментальные положения экономической науки, а также научные труды российских и зарубежных ученых в области экономического анализа инвестиционной привлекательности коммерческой организации.

Научная новизна исследования заключается в разработке методики сценарного анализа для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации и ее практического использования для повышения эффективности управления инвестиционным процессом, а также в совершенствовании содержания понятийного и классификационно-видового аппарата исследования.

Элементы научной новизны диссертационного исследования содержатся в следующих **положениях, выносимых на защиту:**

– систематизирован и дополнен классификационный аппарат исследования инвестиционной привлекательности коммерческой организации: разработана классификация пользователей информации с точки зрения их влияния на уровень инвестиционной привлекательности коммерческой организации; создана схема осуществления инвестиционного процесса, где взаимоотношения с партнерами, сотрудниками и клиентами организации представлены как факторы влияния на ее инвестиционную привлекательность; расширена классификация факторов инвестиционной привлекательности организации за счет включения следующих признаков: по уровню и типу неопределенности, характеру зависимости, вектору и характеру влияния, частоте воздействия, что позволит максимально точно определить число сценариев, которые необходимо рассчитать для получения достоверной оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, охватив все возможные детерминанты финансово-хозяйственной деятельности объекта вложений (С. 19-22; 87-89);

– уточнено понятие инвестиционной привлекательности организации как комплексной характеристики ее финансово-хозяйственной деятельности, представленной совокупностью индикаторов результативности использования имущества, платежеспособности, инновативности и финансовой устойчивости, гарантирующих оптимальное соотношение рисков и выгод при осуществлении инвестиционных вложений (С. 27-28);

– определен перечень источников информации для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации (С. 79);

– систематизированы методы экономического анализа, применимые для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, и проведена их апробация, в результате которой выявлены недостатки существующего методического обеспечения и критерии, определяющие качество и практическую ценность современных разработок в исследуемой области (С. 62-64);

– обоснован анализ на основе сценарного, коэффициентного методов и анализа по модели «Дюпон» как инструмент, способствующий устранению недостатков современного методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации; обоснована необходимость включения бюджетирования в систему методов экономического анализа как одного из сопутствующих инструментов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации (С. 52; С. 59);

– разработан алгоритм оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации посредством использования сценарного метода экономического анализа, результатом реализации которого является процент вероятности наступления релевантного для субъекта оценки сценария развития финансово-хозяйственной деятельности объекта вложений, учитывающего в комплексе с фактическими показателями различные варианты прогноза изменения основных детерминант бизнеса. Использование предложенного алгоритма является основой для стратегически ориентированного управления инвестиционной привлекательностью коммерческой организации (С. 97-101);

– выполнена апробация методики оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, основанной на сценарном анализе, использующей в качестве

информационной базы корпоративную отчетность и внутренние регламенты деятельности хозяйствующего субъекта (С. 102-114);

– предложены практические рекомендации по использованию «Диспетчера сценариев» программы MS Office Excel для обеспечения расчетно-аналитических процедур при оценке инвестиционной привлекательности коммерческой организации сценарным методом (С. 122-124).

Теоретическая значимость исследования заключается в актуализации содержания понятия инвестиционной привлекательности с учетом современной практики ведения бизнеса, дополнении системы факторов, определяющих ее уровень, а также в рассмотрении современных технологий формирования информационного обеспечения экономического анализа с точки зрения их релевантности для проведения оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации.

Практическая значимость исследования заключается в том, что предложенный адаптированный сценарный метод позволяет решить существующие проблемы методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности бизнеса, может быть использован в практической деятельности для оценки объектов различных организационно-правовых форм и видов деятельности, для обоснования тактических, стратегических управленческих решений и прогнозов долгосрочного развития компаний, представляющих предмет интереса различных групп пользователей информации, а также в процессе обучения и повышения квалификации специалистов соответствующего профиля.

Степень достоверности результатов исследования. Достоверность положений, выводов и рекомендаций, сформулированных в диссертации, подтверждается их апробацией в установленном порядке, использованием концептуальных положений экономической теории, применением репрезентативных методов научного познания, принципов системного, сравнительного, статистического и эконометрического анализа, а также использованием широкого круга источников, включающих научные публикации зарубежных и отечественных ученых по тематике диссертационного исследования.

Апробация и внедрение результатов исследования. Основные положения, выводы и результаты диссертационного исследования были представлены и получили одобрение на следующих научных мероприятиях и конференциях: на XXV Международной научно-практической конференции «Проблемы современной

экономики» (г. Новосибирск, Центр развития научного сотрудничества, 29 мая 2015 г.); Международном финансовом форуме «The Financial Centres: Travelling Around the World» в 2015 г. (г. Москва, «РЭУ имени Г.В. Плеханова», 6-8 октября 2015 г.); на 44-й Международной научно-практической конференции «Татуровские чтения» на тему «Реформирование бухгалтерского учета, аудита и бухгалтерского образования в соответствии с международными стандартами в условиях перехода к инновационной экономике» (г. Москва, «МГУ имени М.В. Ломоносова», 26 июня 2016 г.); на III Межвузовской международной научно-практической конференции памяти профессоров Петровой В.И., Баканова М.И. на тему «Учетно-аналитическое обеспечение — информационная основа экономической безопасности хозяйствующих субъектов» в 2016 г. (г. Москва, «РЭУ имени Г.В. Плеханова», 23 ноября 2016 г.).

Научные положения диссертации использованы в качестве практического руководства по управлению и оценке инвестиционной привлекательности ЗАО «Юропиан Медикал Сентер», что подтверждается справкой о внедрении. Признаки универсальности разработанной методики оценки инвестиционной привлекательности дают основание предполагать ее перспективность в использовании индивидуальными и институциональными инвесторами, банковскими аналитическими службами, финансовыми подразделениями, топ-менеджерами и собственниками коммерческих организаций различного отраслевого и организационно-правового типа. Отдельные результаты используются в процессе преподавания таких дисциплин, как «Экономический анализ» (инвестиционный анализ с использованием сценарного подхода), «Корпоративные финансы» (сценарный подход в анализе инвестиционной привлекательности объектов вложений, оценке и нейтрализации инвестиционных рисков, составление прогнозов развития деятельности организации на основе сценарного подхода).

Внедрение результатов исследования подтверждено соответствующими документами.

Публикации. По теме диссертации опубликовано 14 научных работ общим объемом 8,8 п.л. (авторский объем — 6,6 п.л.), в том числе 7 статей авторским объемом 4,3 п.л. в изданиях из Перечня рецензируемых научных изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора наук.

Объем и структура диссертации. Диссертация объемом 146 страниц состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и 4 приложений. В тексте имеется 15 таблиц, 19 рисунков, 3 формулы. Список литературы включает 153 источника.

Диссертационная работа имеет следующую структуру.

Во **введении** автором обоснована актуальность темы исследования, раскрывается научная новизна и практическая значимость полученных результатов.

В **первой главе** «Теоретические основы анализа инвестиционной привлекательности коммерческой организации» содержатся обзор, систематизация и уточнение понятийного аппарата исследования; обосновывается значимость формирования высокого уровня инвестиционной привлекательности коммерческой организации; описаны результаты, полученные в рамках изучения экспертного мнения.

Вторая глава «Экономический анализ в оценке инвестиционной привлекательности организации» посвящена обзору, критическому анализу и систематизации методов стратегического экономического анализа, рассматриваемого в рамках диссертационной работы в качестве направления совершенствования оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации; описаны требования и современные перспективы развития корпоративной отчетности как основного компонента релевантной информационной базы расчетов.

Третья глава «Совершенствование методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности организации» содержит результаты выполненной автором процедуры формализации и алгоритмизации последовательных этапов реализации сценарного подхода применительно к оценке инвестиционной привлекательности хозяйствующего субъекта. Отличительные преимущества предложенной методики, характеризующие ее актуальную значимость, проиллюстрированы на практическом примере.

В **заключении** сформулированы окончательные выводы и основные результаты, полученные автором в ходе проведенного научного исследования.

II. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИОННОЙ РАБОТЫ

1. Систематизирован и дополнен классификационный аппарат исследования инвестиционной привлекательности коммерческой организации: разработана

классификация пользователей информации с точки зрения их влияния на уровень инвестиционной привлекательности коммерческой организации; создана схема осуществления инвестиционного процесса, где взаимоотношения с партнерами, сотрудниками и клиентами организации представлены как факторы влияния на ее инвестиционную привлекательность; расширена классификация факторов инвестиционной привлекательности организации за счет включения следующих признаков: по уровню и типу неопределенности, характеру зависимости, вектору и характеру влияния, частоте воздействия, что позволит максимально точно определить число сценариев, которые необходимо рассчитать для получения достоверной оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, охватив все возможные детерминанты финансово-хозяйственной деятельности объекта вложений.

Управленческое воздействие на результаты финансово-хозяйственной деятельности, которое может быть оказано отдельными пользователями, определило возможность классификации пользователей информации с точки зрения их влияния на уровень инвестиционной привлекательности коммерческой организации (рисунок 1).

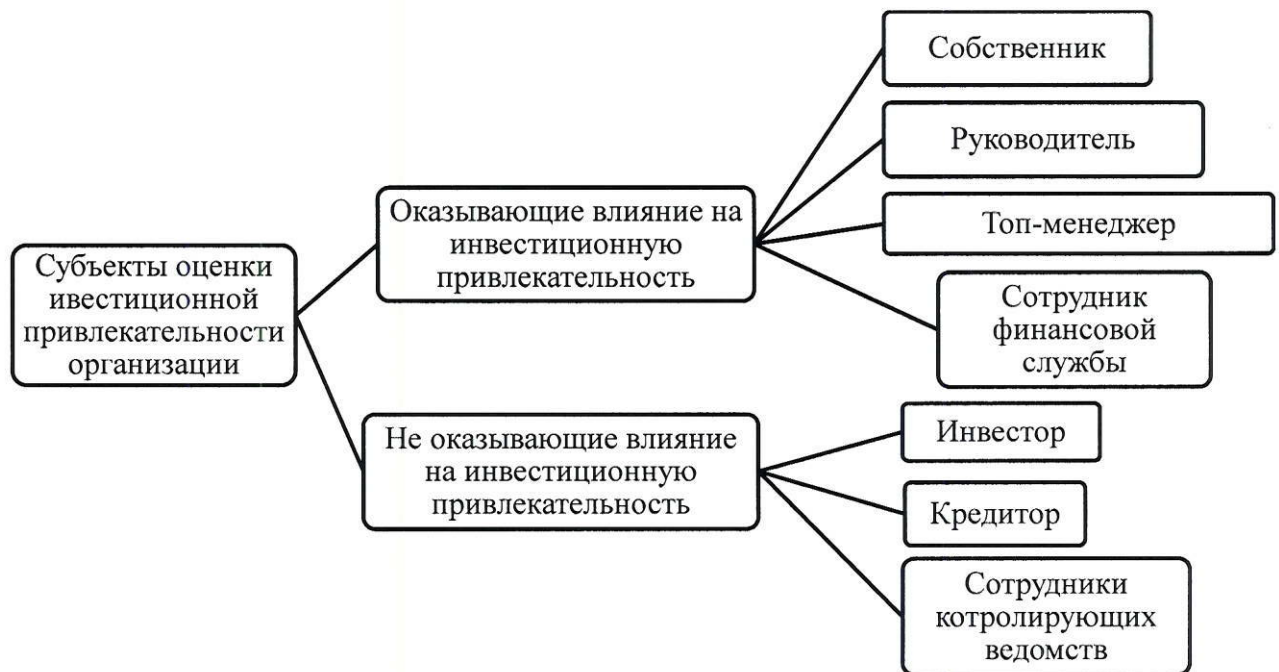


Рисунок 1 – Группировка пользователей информации в области оценки инвестиционной привлекательности организации³

³ Составлено автором.

Некоторые авторы включают покупателей и заказчиков, поставщиков и подрядчиков, а также работников организации в число участников инвестиционного процесса. Данный подход представляется необоснованно расширительным, так как перечисленные лица не могут оказывать прямого влияния на уровень инвестиционной привлекательности. За счет использования ресурсных возможностей кадрового потенциала, услуг и продукции поставщиков, денежных средств, полученных от продажи готовой продукции, организация осуществляет инвестиционную деятельность, что наглядно можно продемонстрировать с помощью схемы (рисунок 2).

Экзогенные факторы обладают высоким уровнем неопределенности, с которой сталкиваются экономисты при попытках описания возможных воздействий на результативные показатели бизнеса. По характеру влияния автор выделяет факторы прямого и опосредованного воздействия. Вектор влияния может обеспечивать рост или снижение результативного признака. По характеру зависимости выделены факторы, имеющие прямую или обратную взаимосвязь с результативным признаком; по частоте воздействия – факторы постоянного влияния или единовременного воздействия.

2. Уточнено понятие инвестиционной привлекательности организации как комплексной характеристики ее финансово-хозяйственной деятельности, представленной совокупностью индикаторов результативности использования имущества, платежеспособности, инновативности и финансовой устойчивости, гарантирующих оптимальное соотношение рисков и выгод при осуществлении инвестиционных вложений.

Ранее предложенные трактовки могут быть сгруппированы следующим образом:

- исключающие способность потенциального объекта вложений влиять на результаты оценки;
- отождествляющие инвестиционную привлекательность с деловой активностью, финансовой устойчивостью, кредитоспособностью и т.д.;
- учитывающие влияние исключительно финансовых характеристик деятельности организации и др.

На основании изученных научных публикаций, а также с учетом проведенного опроса специалистов в области оценки инвестиционной привлекательности коммерческих организаций, предложена трактовка, объединяющая ее теоретическую и практическую составляющие.

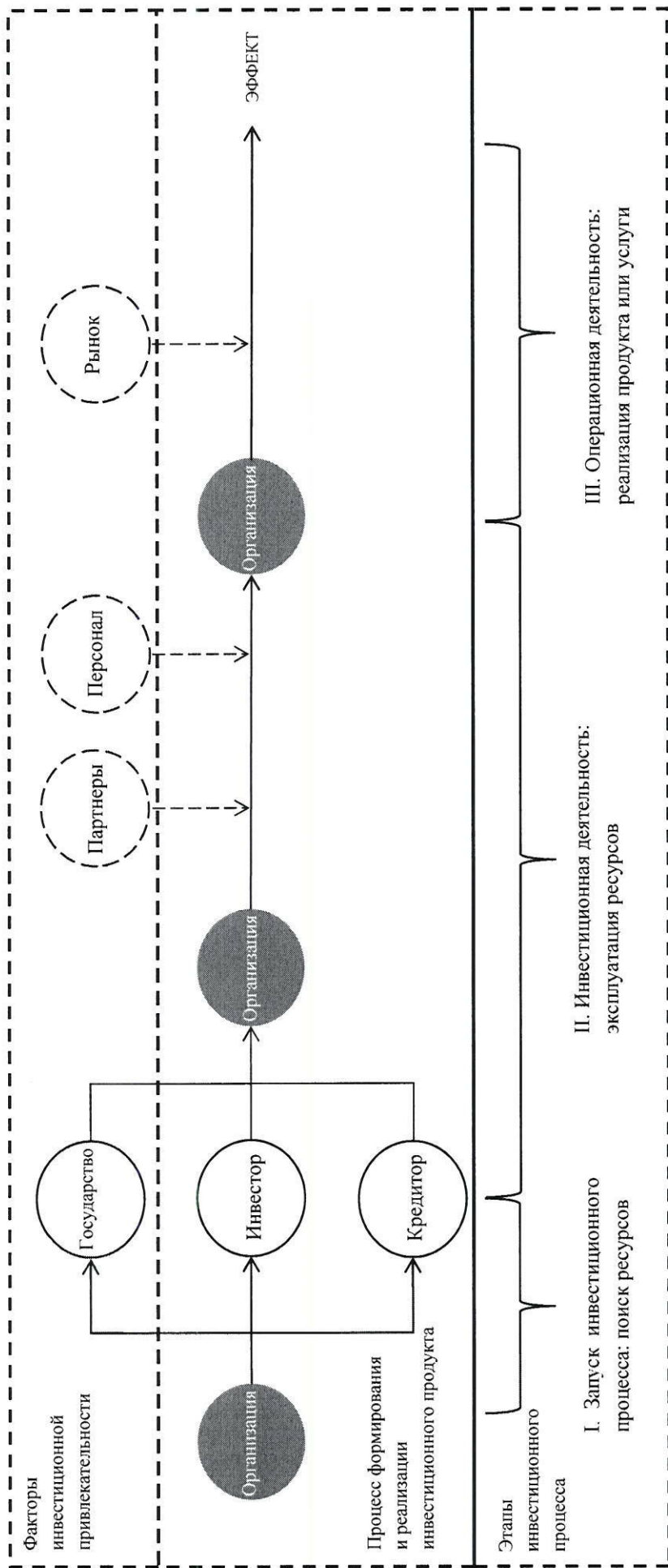


Рисунок 2 – Последовательность и факторы осуществления инвестиционного процесса⁴

⁴ Составлено автором.

Результаты исследования позволяют также сформировать объективное представление о подготовленности участников инвестиционного процесса к эффективному и результативному взаимодействию. Так, российские предприниматели в отношении оценки инвестиционной привлекательности финансовые риски и выгоды ставят выше качества всего финансового состояния организации в целом, что противоречит позиции российских инвесторов и кредиторов, считающих указанные аспекты равнозначными (таблица 1).

Таблица 1 – Сравнительная характеристика взглядов пользователей информации в области оценки инвестиционной привлекательности организации⁵

| Аспект инвестиционной привлекательности организации | Позиция пользователей | |
|---|---|---|
| | Пользователи, причастные к формированию инвестиционной привлекательности организации | Пользователи, не причастные к формированию инвестиционной привлекательности организации |
| 1. Сущность | Комплексная характеристика хозяйственной деятельности организации | |
| 2. Содержание | Возможность вложения средств в бизнес с оптимальным соотношением риска и выгоды | |
| | Совокупность эффективного использования имущества, платежеспособности, инновативности | |
| 3. Периодичность оценки | Результат оценки по одной из существующих методик | Устойчивое финансовое состояние организации |
| | Оценивается одновременно перед принятием инвестиционного решения | Требует оперативного мониторинга |
| 4. Методы оценки | Возможно применение методов оценки эффективности инвестиционных проектов | |
| | Существует ряд универсальных для организаций любого типа параметров, используемых для предварительного отсева заведомо невыгодных объектов вложений | Оценка инвестиционной привлекательности каждой организации требует индивидуального учета особенностей ее деятельности |

⁵ Составлено автором.

3. Определен перечень источников информации для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации.

В ходе исследования могут быть использованы экспертные оценки любого из аспектов деятельности организации в противовес расчетам эффективности, так как они могут быть затруднены в силу нефинансового характера анализируемого объекта или их трудоемкости, связанной с расходом значительной части временных ресурсов. В некоторых ситуациях положительное решение принимается исключительно на основе сложившихся личных взаимоотношений между представителями сторон инвестиционного процесса. Таким образом, формируемая для целей оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации информационная база включает самые разнообразные по источникам и характеру представления данные. Также предоставляются следующие материалы:

- бухгалтерская (финансовая) отчетность организации;
- внутренние финансовые отчеты;
- внутренние управленческие отчеты;
- прогноз финансирования;
- налоговые декларации;
- бизнес-планы.

Данные для анализа инвестиционной привлекательности организации должны иметь стратегическую направленность, содержать информацию о факторах и рисках, оказывающих существенное влияние на развитие бизнеса. В связи с этим предпочтительнее формирование финансовой отчетности в соответствии с МСФО или использование отчетности об устойчивом развитии (интегрированной корпоративной отчетности).

4. Систематизированы методы экономического анализа, применимые для оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, и проведена их апробация, в результате которой выявлены недостатки существующего методического обеспечения и критерии, определяющие качество и практическую ценность современных разработок в исследуемой области.

Проведенный анализ разработок в области оценки инвестиционной привлекательности организации позволил представить классификацию существующих подходов в виде таблицы (таблица 2).

Таблица 2 – Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации⁶

| По степени субъективности | | | | По способу выполнения оценки |
|---|--|--|---|------------------------------|
| Количественные | | | Качественные | |
| Статические | Динамические | | | |
| | С использованием простого дисконтированного денежного потока | С использованием расширенного дисконтированного денежного потока | | |
| Методы, основанные на анализе финансового состояния организации | Средневзвешенная стоимость капитала | | Бенчмаркинг | Традиционные |
| Расчет простого срока окупаемости | Чистый дисконтированный доход | | Групповые экспертные методы | |
| Простой индекс дохода | Дисконтированный срок окупаемости | | Соответствие целей проекта перспективам деловой среды | |
| Операционный рычаг | Внутренняя норма доходности | | и др. | |
| Финансовый рычаг | Дюрация инвестиций | | | |
| и др. | и др. | | | |
| Метод системной динамики | - | Комплексный метод на основе анализа реальных опционов и теории игр | - | Инновационные |

Под традиционными методами подразумеваются распространенные способы оценки эффективности инвестиций, большая часть которых предполагает использование экономического анализа, а в основе инновационных методов – математическая статистика, информатика.

В таблице 3 представлена текущая проблематика методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности организации, на основании которой, можно утверждать, формируются современные требования к разрабатываемым инструментам инвестиционного анализа, которые были учтены при разработке методики оценки сценарным способом.

⁶ Составлено автором.

Таблица 3 – Современные предпосылки формирования методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности организации⁷

| Проблема | Сущность, возможные пути решения |
|--|---|
| 1. Оценка рисков | Современные методы имеют ограниченные аналитические возможности в оценке рисков, которым подвержена деятельность организации. Нестабильность экономических условий вынуждает инвесторов аккуратнее относиться к данной составляющей инвестиционной привлекательности. Экспертных оценок становится недостаточно. |
| 2. Оценка качественных аспектов деятельности организации | Количественное выражение состояния качественных аспектов деятельности бизнеса затруднено. Однако для формирования объективных представлений об уровне инвестиционной привлекательности организации необходимо учитывать влияние всех возможных факторов. |
| 3. Стратегическая направленность | Современная экономика крайне нестабильна и подвержена динамичным изменениям. В связи с этим при оценке инвестиционной привлекательности нужно учитывать не только текущие достижения организации, но и состояние ее развития в дальнейшем с учетом влияния всех возможных рисков и изменения всех определяющих факторов. |
| 4. Универсальность | Ряд существующих методов нацелен на узкую специфику деятельности организаций конкретных отраслей, применение которых не по назначению искажает результаты оценки. Около 47% экспертов уверены, что каждая компания требует индивидуального подхода к оценке. Необходимо описание алгоритма трансформации методов под определенную организацию. |
| 5. Доступность информационного обеспечения | Для объективной оценки инвестиционной привлекательности учитывается информация из различных источников, начиная с финансовой отчетности и заканчивая данными СМИ. Однако не любая информация находится в широком доступе для всех участников инвестиционного процесса. Современные методы оценки инвестиционной привлекательности должны максимально нивелировать возможные искажения, связанные с отсутствием при выполнении расчетов информации из труднодоступных источников. |
| 6. Достоверность | Пп. 1-3 описывают основные проблемы, связанные с достоверностью результатов оценки инвестиционной привлекательности с точки зрения инвестора или кредитора. С точки зрения самой организации, достоверность метода будет выражаться в наиболее точном отражении ее возможностей в привлечении финансирования. Если в результате достоверного расчета инвестиционная привлекательность бизнеса оценивается как высокая, руководство компании абсолютно уверено в получении инвестиций. Современные методы не имеют апробации на достоверность со стороны организации, поэтому частично лишены информационной значимости в управленческом процессе. |

⁷ Составлено автором.

Продолжение таблицы 3

| Проблема | Сущность, возможные пути решения |
|--|---|
| 7. Относительная простота расчетов | Простота расчетов не предполагает установки специального или дополнительного программного обеспечения, кроме находящегося в применении среди абсолютного большинства практиков, что означает возможность каждого аналитика произвести расчет самостоятельно. |
| 8. Четкая схема интерпретации полученных результатов | Не для каждого из существующих инструментов оценки описана шкала интерпретации результата. Наиболее часто встречается определение соответствия инвестиционной привлекательности организации высокому, среднему и низкому уровню. Но, как правило, изложение методологии оценки заканчивается на присвоении определенной степени. Каким практическим значением обладает наличие высокой или низкой инвестиционной привлекательности для организации пока не описано. |
| 9. Количественное выражение инвестиционной привлекательности | В связи с различиями интересов и целей участников инвестиционного процесса, проводящих оценку, инвестиционная привлекательность – характеристика деятельности организации, обладающая высокой степенью субъективности. Нейтрализации субъективности способствует количественное выражение качественных составляющих и результата оценки инвестиционной привлекательности в целом. |

Ликвидировать указанные недостатки в процессе оценки инвестиционной привлекательности организации можно посредством использования сценарного метода стратегического экономического анализа.

5. Обоснован анализ на основе сценарного, коэффициентного методов и анализа по модели «Дюпон» как инструмент, способствующий устранению недостатков современного методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации; обоснована необходимость включения бюджетирования в систему методов экономического анализа как одного из сопутствующих инструментов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации.

Прогнозирование результатов деятельности коммерческой организации в условиях высокой нестабильности внешней среды сопряжено с необходимостью учета большого числа влияний отдельных факторов, рисков. На современном этапе при оценке целесообразности вложений обрисовать перспективы изменения показателей объекта анализа, используя лишь один конкретный метод, невозможно. Повышению достоверности результатов анализа способствует комплексный анализ, компилирующий возможности различных инструментов. В процессе апробации наибольшее удобство в применении и интерпретации результатов

продемонстрировали сценарный метод, анализ по модели «Дюпон», коэффициентный анализ, что нашло отражение в предложенной универсальной модели факторного анализа уровня инвестиционной привлекательности организации по динамике стоимости ее собственного капитала (1).

$$E = \frac{NP}{\frac{CA}{TA} \times \frac{TI}{CA} \times \left(1 + \frac{TD}{E}\right) (1 - C_1 - C_2 - C_3 - T)}, \quad (1)$$

где E – среднегодовая балансовая величина собственного капитала, CA – среднегодовая балансовая величина оборотных активов, TI – выручка, TD – среднегодовая балансовая величина заемного капитала, C_1 – уровень себестоимости, C_2 – уровень условно-постоянных издержек, C_3 – уровень условно-переменных издержек, T – уровень расходов по налогу на прибыль, NP – чистая прибыль.

Достоинствами данной модели являются ее отраслевая универсальность, а также возможность ее трансформации для включения отдельных коммерческих показателей деятельности при наличии достаточного информационного обеспечения расчетов, таких как средний чек, число транзакций и т.д.

Востребованность инструментов стратегического экономического анализа для коммерческой организации, функционирующей в современных экономических условиях, обосновывает перспективность разработок в области совершенствования и расширения методологической базы указанной науки. В частности, обусловлена необходимость включения бюджетирования в систему методов стратегического экономического анализа, так как данная управленческая технология лежит в основе корректировки стратегии и входит в состав информационного обеспечения, а бюджет представляет собой результат, полученный на основе разработанных стратегических показателей, другими словами, является формализацией стратегии.

6. Разработан алгоритм оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации посредством использования сценарного метода экономического анализа, результатом реализации которого является процент вероятности наступления релевантного для субъекта оценки сценария развития финансово-хозяйственной деятельности объекта вложений, учитывающего в комплексе с фактическими показателями различные варианты прогноза изменения основных детерминант бизнеса. Использование предложенного алгоритма является

основой для стратегически ориентированного управления инвестиционной привлекательностью коммерческой организации.



Рисунок 3 – Оценка инвестиционной привлекательности организации сценарным методом⁸

⁸ Составлено автором.

В диссертации изложен подробный алгоритм осуществления сценарного анализа инвестиционной привлекательности коммерческой организации с рекомендациями по выбору источников информации и инструментов расчета на каждом шаге. Основные этапы и их содержание представлены на рисунке 3.

Разработанный алгоритм можно адаптировать к специфике деятельности конкретной организации. В качестве одного из ключевых достоинств предложенной методики необходимо выделить учет воздействия различных рисков на целевые индикаторы инвестиционной привлекательности. Помимо оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, нижеприведенный алгоритм возможно применить в целях управления другими аналитическими показателями или их группами (например, финансовой устойчивости, конкурентоспособности и т.п.).

7. Выполнена апробация методики оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации, основанной на сценарном анализе, использующей в качестве информационной базы корпоративную отчетность и внутренние регламенты деятельности хозяйствующего субъекта.

В ходе анализа было определено, что существует 18 сценариев развития деятельности организации, причем обусловлена такая дифференциация наличием большого числа возможных исходов за каждый период в рамках прогноза факторного влияния уровня инфляции потребительских цен на услуги. В результате предварительной оценки соответствие ожиданиям инвестора достигалось лишь по одному сценарию. Однако после разработки программы антикризисных мероприятий и учета их эффекта, вероятность наступления релевантного сценария по отношению к рассчитанным составляет 55,6%. Подробный цифровой материал по расчету сценариев приведен в приложении Г.

8. Предложены практические рекомендации по использованию «Диспетчера сценариев» программы MS Office Excel для обеспечения расчетно-аналитических процедур при оценке инвестиционной привлекательности коммерческой организации сценарным методом.

В результате исследования, проведенного среди экспертов в области оценки инвестиционной привлекательности организации, выявлено, что наряду с программами автоматизации финансовых расчетов и различными калькуляторами, представленными в сети Интернет, наибольшей популярностью пользуется разработка

финансовых моделей именно в *MS Office Excel*. Возможность выполнения расчетов по отдельным этапам методики в *MS Office Excel* проиллюстрирована и подробно описана в диссертации. Предложенные примеры могут быть также использованы в рамках подготовки специалистов финансового профиля, так как знание программных инструментов является необходимым условием успешного трудоустройства выпускников по направлению 38.06.01 Экономика.

III. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Реализация научных положений и практических рекомендаций, изложенных в диссертационной работе, способствует повышению качества стратегического и тактического управления инвестиционной привлекательностью коммерческой организации, обеспечивает укрепление доверия со стороны инвесторов при оценке эффективности вложений в российские активы, а также создает возможности для дальнейшего совершенствования информационно-методического обеспечения экономического анализа.

IV. СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Публикации в рецензируемых научных изданиях

1. Петрушина, Л. О. Выполнение инвестиционного анализа с использованием сценарного подхода: методические рекомендации /Л.О. Петрушина // Инновации и инвестиции. – 2018. – № 7. – С. 16-20 – 0,9 п.л.
2. Петрушина, Л. О. Информационное обеспечение экономического анализа инвестиционной привлекательности организации /Л.О. Петрушина // Аудит. – 2016. – № 11. – С. 17–23 – 0,9 п.л.
3. Петрушина, Л. О. Методические рекомендации по выполнению инвестиционного анализа с использованием сценарного подхода /Л.О. Петрушина // Управленческий учет. – 2018. – № 8. – С. 45-53 – 1,1 п.л.
4. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Бюджетирование как основа стратегического экономического анализа деятельности коммерческой организации / Н. С. Пласкова,

Л. О. Петрушина // *Управленческий учет*. – 2016. – № 3. – С. 95–104. – 0,6 п.л. (авторских – 0,3 п.л.).

5. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Особенности построения финансовой модели организации для оценки ее инвестиционной привлекательности с использованием сценарного подхода / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // *Управленческий учет*. – 2017. – № 3. – С. 93–106. – 0,6 п.л. (авторских – 0,3 п.л.).

6. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Теоретико-методические аспекты анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // *Управленческий учет*. – 2016. – № 11. – С. 93–104. – 0,8 п.л. (авторских – 0,4 п.л.).

7. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Методическое обеспечение анализа инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // *Инновационное развитие экономики*. – 2017. – № 1 (37). – С. 143–148. – 0,8 п.л. (авторских – 0,4 п.л.)

Публикации в других научных изданиях

8. Петрушина, Л. О. Современные экономические предпосылки обоснования инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Л. О. Петрушина // *Сб. докладов XXV междун. научно-практ. конференции «Проблемы современной экономики»*. – Новосибирск : Изд. ЦРНС, 2015. – С. 180–185 – 0,4 п.л.

9. Петрушина, Л. О. Программное обеспечение расчетных процедур в процессе оценки инвестиционной привлекательности и обосновании стратегических управленческих решений / Л. О. Петрушина // *Экономика, социология и право : журнал научн. публикаций*. – М. : 2017. – № 3 (март) – С. 54–60. – 0,3 п.л.

10. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Инструментарий стратегического экономического анализа в оценке инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // *Межвуз. сб. научн. тр. и результатов совместных научно-исслед. проектов: в 2-х ч.* – М. : 2017. – С. 272–281. – 0,6 п.л. (авторских – 0,3 п.л.).

11. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Развитие методического обеспечения оценки инвестиционной привлекательности организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина //

Финансовые стратегии и модели экономического роста России: проблемы и решения. – М. : 2017. – С. 263–269. – 0,4 п.л. (авторских – 0,2 п.л.).

12. Пласкова, Н. С., Петрушина Л. О. Система методов оценки инвестиционной привлекательности коммерческой организации / Н. С. Пласкова, Л. О. Петрушина // Учет. Анализ. Аудит. – 2016. – № 4/2016. – С. 50–57. – 0,6 п.л. (авторских – 0,3 п.л.).

13. Petrushina, L. The modern Russian market investment attractiveness of business valuation methods comparative characteristics / L. Petrushina // Международный финансовый форум «The Financial Centres: Travelling Around the World»: материалы Межд. научно-практ. конференции. 6 – 8 окт. 2015 г. / под ред. М. И. Ермиловой. – М. : 2015. – С. 357–360. – 0,5 п.л.

14. Petrushina, L. The theoretical aspects of the modern methods of the assessing the commercial organizations investment attractiveness in Russia / L. Petrushina // Modern Science (3). – 2017.– PP. 83–86. – 0,3 п.л.